

# Das Virus der Ungleichheit zieht seine Kreise

Hilfsorganisationen schlagen Alarm angesichts der sich öffnenden Schere zwischen Arm und Reich. Auch die Schweiz bleibt davon nicht verschont.

SYLVIA WALTER

Nur neun Monate dauerte es, bis der Reichtum der Top-1000 Milliardäre dieser Welt das Niveau von vor der Pandemie wieder erreicht hatte. Tatsächlich würde das Vermögen der zehn reichsten Menschen dieser Welt ausreichen, um den Impfstoff für die gesamte Weltbevölkerung zu bezahlen. Im September 2020 hätte Jeff Bezos, Gründer des Onlineversandhändlers Amazon, jedem seiner 876 000 Angestellten einen Bonus über 105 000 \$ zahlen können und er wäre noch immer so reich gewesen, wie vor Ausbruch der Pandemie.

Das sind erfreuliche Nachrichten für die Privilegierten dieser Welt. Für die Ärmsten hingegen wird die Erholungsphase mehr als ein Jahrzehnt dauern, ehe der dürftige Lebensstandard von vor der Krise wieder erreicht ist. Dies endet in einer Hierarchie der Not.

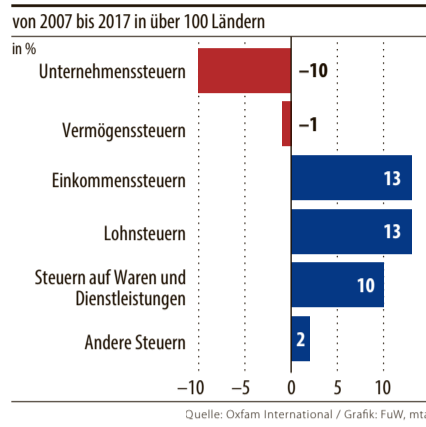
Diese traurigen Erkenntnisse gehen aus dem Bericht von Oxfam International hervor, einem Verbund von Hilfsorganisationen. Die Pandemie verschärft die sozialen Unterschiede auf dem Globus prägnant, so das Fazit der Studie. Hilfsorganisationen wie Oxfam betonen die Kluft zwischen der entwickelten Welt und den Schwellenländern, welche durch das Virus weiter verschärft werde. Gemäss Umfrageergebnissen unter 295 Ökonomen aus 79 Ländern, erwarten 87% der Befragten eine deutlich steigende Ungleichheit auch innerhalb der jeweiligen Landesgrenzen.

## Unfaire Besteuerung

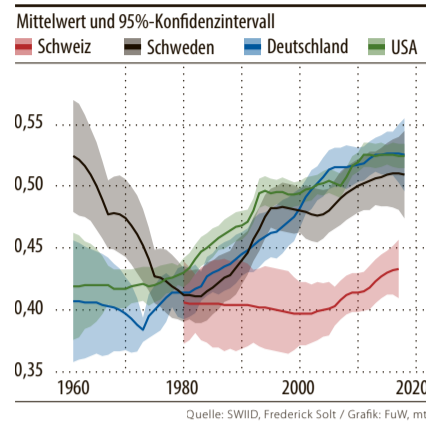
Bemängelt wird im Rahmen der Oxfam-Studie auch die Ungleichverteilung der Steuerlast, welche seit 2007 schwerwiegend den Arbeitseinkommen und Löhnen aufgebürdet wird, während die Unternehmen und Vermögenden nach der Finanzkrise entlastet wurden (vgl. Grafik 1). Die Coronakrise müsse in Sachen Besteuerung einen Wendepunkt setzen. Argentinien sei in diesem Punkt voraus. Das Land hat eine temporäre Vermögenssteuer für Superreiche eingeführt, welche bis zu 3 Mrd. \$ generieren soll. Diese Mittel werden dafür eingesetzt, den Ärmsten medizinische Versorgung zukommen zu lassen und den kleinen Unternehmen finanziell unter die Arme zu greifen.

Das Thema der Ungleichheit beherrscht die politische Agenda in westlichen Demokratien schon seit geraumer Zeit. Populistische Parteien wissen die Kluft zwischen Arm und Reich geschickt auszunutzen. Über Gleichheit – nicht zu verwechseln mit Gerechtigkeit – lässt sich in ganz vielen Dimensionen diskutieren.

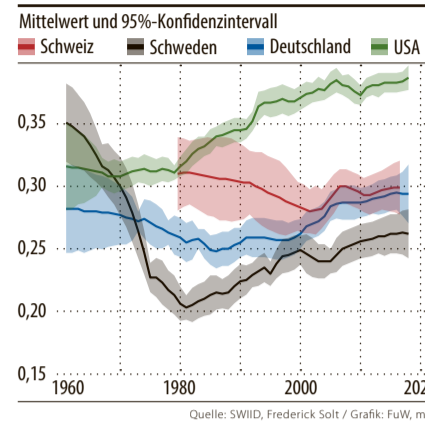
### 1 Veränderung des Steueraufkommens



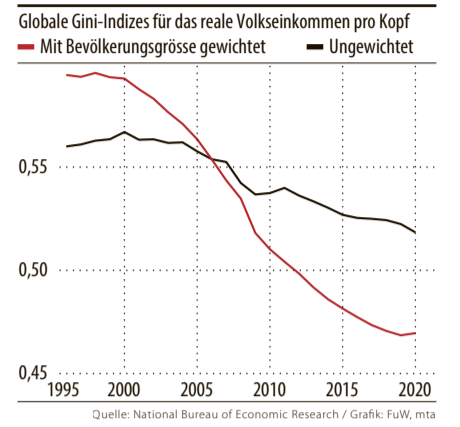
### 2 Gini-Indizes für das Bruttoeinkommen



### 3 Gini-Indizes für das Nettoeinkommen



### 4 Globale Gini-Indizes



Masken sind ein Gleichmacher. Doch das Virus sorgt tatsächlich für Ungleichheit.

Der Gini-Index ist ein leicht verständliches Mass für die Verteilung von Einkommen und Vermögen. Er kann einen Wert zwischen 0 – vollständige Gleichverteilung – und 1 – maximale Ungleichheit, annehmen. Hinsichtlich Bruttoeinkommen steht die Schweiz mit Daten bis zum Jahr 2017 im internationalen Vergleich gut da (vgl. Grafik 2). Die Einkommen sind im Mittelwert bei einem tiefen Gini-Index relativ gleich verteilt.

## Schweiz mit Vorteil

Das Bild ändert sich, wenn Steuern und Transferzahlungen berücksichtigt werden, was zum Vergleich der Nettoeinkommen führt (vgl. Grafik 3). Da das Steuer- und Transfersystem der skandinavischen Länder starken Umverteilungscharakter hat, glänzen diese bei den Nettoeinkommen hinsichtlich Gleichverteilung auf den Spitzenpositionen. Das Verdikt für die USA mit regressivem Steuersystem fällt hingegen verheerend aus.

Doch wie tangiert Corona die Schere zwischen Arm und Reich in der Schweiz? «Noch fehlen gesicherte Daten, doch es deutet einiges darauf hin, dass die Ungleichheit im Zuge der Pandemie auch in der Schweiz gestiegen ist», erläutert Prof. Oliver Hümbelin, Dozent am Departement Soziale Arbeit der Berner Fachhochschule (BFH). «Wirtschaftlich stark getroffen hat es eher Branchen mit vielen Geringverdienern. Etwa den Tourismus, den Gastrobereich oder die Kulturbranche. Häufig sind Selbständige mit unbeständiger Auftragslage betroffen. Trotz Massnahmen wie Kurzarbeit, Entschädigung für Selbständige und Arbeitslosengeld müssen viele Menschen Einbussen hinnehmen», präzisiert der Forscher der BFH.

Die schweizerische Konferenz für Sozialhilfe rechnet mit einer Zunahme der auf Sozialhilfe angewiesenen Personen bis im Jahr 2022 von bis zu 28%. Denn viele Einkommen werden aktuell von Sozial-

versicherungen oder speziell geschaffenen Instrumenten gestützt. Wenn diese Menschen ausgesteuert oder stützende Instrumente ohne wirtschaftliche Stabilisierung gestoppt werden, bleibt einzig der Weg zur Sozialhilfe, warnt Hümbelin.

Die Aussagen von Hümbelin werden auch von einer aktuellen Studie der Konjunkturforschungsstelle der ETH (Kof) gestützt. Personen mit einem Haushaltseinkommen von unter 4000 Fr. erleiden seit Beginn der Pandemie im Schnitt einen Einkommensrückgang von 20%. Bei Personen aus Haushalten mit einem Monats-einkommen von mehr als 16 000 Fr. sanken die Einkommen gemäss Kof um 8%.

Was den Blick auf die grosse Weltkarte betrifft, zieht ein aktuelles Arbeitspapier des National Bureau of Economic Research (NBER) in Cambridge, USA, hinsichtlich der Auswirkungen von Covid-19 auf die Ungleichheit etwas abweichende Schlüsse von der Oxfam-Studie.

## Welle von Schuldenkrisen

Die Forscher des NBER basieren ihre Berechnungen auf Daten für 193 Länder. Auch im Coronajahr sei der globale Gini-Index weiter rückläufig gewesen, was dem langfristigen Trend entspricht (vgl. Grafik 4). Reiche Länder hätten pro Kopf mehr Todesfälle zu beklagen, was in der privilegierten Welt zu einem stärkeren Rückgang des Einkommens geführt hätte.

Die Frage zunehmender Ungleichheit lässt auch Nobelpreisträger der Wirtschaftswissenschaften nicht kalt. Die Regeln der globalen Wirtschaft müssten gründlich überarbeitet werden, schreibt Joseph Stiglitz. Die Pandemie wird nämlich eine Welle von Schuldenkrisen auslösen. Die internationalen Gläubiger sollten gelernt haben, dass man aus einem Stein kein Wasser pressen könne. Es wird eine Schuldenrestrukturierung vielerorts geben müssen. Die Frage sei nur, ob diese geordnet oder ungeordnet ablaufen wird.

# Die richtigen Anleihen, falls die Inflation weiter steigt

Linker sind Staatsanleihen mit eigenem Teuerungsschutz. Trotz volatilen Inflationserwartungen und steigenden Marktzinsen haben sie Potenzial.

ANDREAS NEINHAUS

Steigende Zinsen und eine höhere Inflation, wie sie derzeit an den Märkten erwartet wird, sind Gift für Anleihen. Denn beides führt dazu, dass Zinspapiere Kursverluste einfahren. Das ist die Grundregel im Anleger-ABC. Aber es gibt eine Ausnahme: Inflationsindexierte Anleihen – sogenannte Linker – können auch in schwierigen Marktphasen durchaus glänzen. 2021 könnte für sie zum Jahr der Bewährung werden.

Linker sind Staatsanleihen, die den Anleger vor Inflation schützen. Das Papier wird vom ersten Tag nach Emission an täglich mit einer Kennzahl multipliziert, die der Inflation (beispielsweise den Konsumentenpreisen oder der Kernrate) entspricht. Steigen die Konsumentenpreise, dann liegt der Multiplikator über 1, und daraufhin steigt auch der Kurs des Linkers. Sämtliche Cashflows incl. Coupon werden mit dieser Kennzahl multipliziert. Der Besitzer der Anleihe wird also für den Inflationsanstieg entschädigt, anders als bei normalen, nominalen Anleihen.

Auch die Inflationserwartungen sind berücksichtigt. Denn die Nachfrage nach

Linkern nimmt zu, sobald die Inflationserwartungen am Markt steigen, was die Notierungen inflationsindexierter Anleihen zusätzlich belebt.

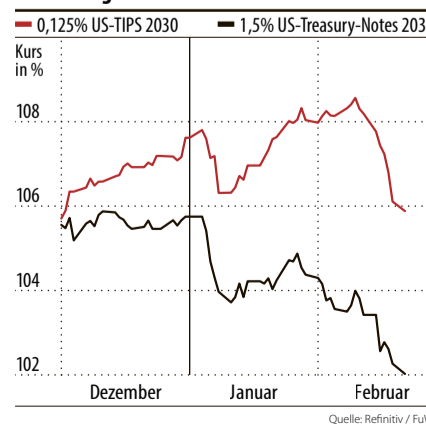
Das wurde in den vergangenen drei Monaten in den USA deutlich, wo die Zinsen besonders stark angezogen haben. Die Rendite dreissigjähriger US-Staatsanleihen (Treasuries) ist erstmals seit mehr als einem Jahr über 2% geklettert, die Notierungen fielen daraufhin um 3%. Linker legten hingegen zu: Dreissigjährige Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) werteten sich bis in die zweite Februarwoche auf und gaben seither Terrain preis. Heute sind sie gleich viel wert wie Anfang Dezember (vgl. Grafik). Zehnjährige italienische BTP€i notieren 2,7% über dem Dezemberkurs. In Europa haben Frankreich, Italien und Deutschland die meisten Anleihen mit Teuerungsschutz ausgegeben.

## 2021 wird komplexer

Vergangenes Jahr haben Linker besonders gut abgeschnitten. Denn sie profitierten davon, dass die Inflation, die im Frühjahr wegen des Coronaschocks drastisch gefallen war, nach oben korrigierte. 2021 wird

im Vergleich dazu komplexer werden, denn die Teuerung dürfte von Monat zu Monat schwanken. Im Januar fiel sie im Euroraum wegen Sonderfaktoren überraschend hoch aus. Im Februar könnte sie schwächer als erwartet resultieren, weil die Lockdowns in vielen Ländern andauern, aber auch weil das Statistikamt Eurostat die Gewichte im zugrundeliegenden Warenkorb anpasst. Auf jede Veröffentlichung der Daten reagieren die Inflationserwartungen des Marktes.

### TIPS schlagen nominale US-Treasuries



Im Mittelpunkt steht die sogenannte Break-Even-Inflation. Sie entspricht der Differenz aus der Rendite einer normalen Staatsanleihe und der Rendite eines inflationsgeschützten Papiers. Derzeit liegt sie im Euroraum für die kommenden zehn Jahre bei etwa 1%. Das ist noch weit von dem mittelfristigen Inflationsziel der Europäischen Zentralbank von 2% entfernt. In den USA liegt die Inflationserwartung höher: bei 2%, was dem vom Fed angepeilten Ziel entspricht. Allerdings dürfte die US-Notenbank vorübergehend auch einen Anstieg bis 3% dulden.

## Höher als Break-Even-Rate

Für Anleger lohnt sich der Kauf eines Linkers dann, wenn sie davon ausgehen, dass die Inflation höher steigen wird als die Break-Even-Inflation am Käufertermin. Dennis Ehler, Portfoliomanager bei der Bank Bantleon, sieht diese Voraussetzung immer noch erfüllt, trotz der letzten Jahr stark gestiegenen Break-Even-Raten. Er bevorzugt europäische Linker gegenüber amerikanischen. «Vor allem italienische BTP€i verfügen noch über Outperformancepotenzial bei den Inflationserwar-

tungen, auch gegenüber deutschen und französischen Linkern», sagt er. Daniela Russel, Zinsstrategin bei HSBC, ist bei US-TIPS «leicht bearish». Sie seien recht teuer.

Dass die Break-Even-Inflationsraten in den vergangenen Tagen in den USA und in Europa deutlich gesunken sind, muss daher kein Nachteil sein. Solch ein Rückgang macht auch die Linker günstiger und sollte zum Kauf genutzt werden. Ehler rät zu Laufzeiten von fünf bis maximal zehn Jahren. Anleger sollten sich nicht von den absehbaren Inflationsschwankungen im ersten Halbjahr ablenken lassen, sondern das mittelfristige Inflationspotenzial im Auge behalten.

2021 wird daher kein einfaches Jahr für Anleiheninvestoren. Linker bieten Schutz, falls die Zinsen wegen der Inflationserwartungen weiter anziehen. Gegen einen Anstieg der Realzinsen sind sie allerdings nicht immun. Dazu kommt es erfahrungsgemäss, sobald die Konjunktur an Fahrt gewinnt. Inflationsindexierte Anleihen fahren dann Verluste ein, aber deutlich weniger als nominale Staatsanleihen. Die Notenbanken haben allerdings bereits klargestellt, dass sie einen zu kräftigen Realzinsanstieg verhindern werden.